

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

FILIPPE ISIDORO KOCHAKE

**ANÁLISE DE DESEMPENHO DA EMPRESA FAEL S/A: UMA ABORDAGEM DA
SITUAÇÃO ECONOMICA-FINANCEIRA DE EMPRESAS DO SETOR
EDUCACIONAL**

CURITIBA

2016

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

FILIPPE ISIDORO KOCHAKE

**ANÁLISE DE DESEMPENHO DA EMPRESA FAEL S/A: UMA ABORDAGEM DA
SITUAÇÃO ECONOMICA-FINANCEIRA DE EMPRESAS DO SETOR
EDUCACIONAL**

Trabalho apresentado como requisito parcial para
conclusão do curso de pós-graduação em Auditoria
Integral, Setor de Sociais Aplicadas da Universidade
Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Celso da Rosa Filho

CURITIBA

2016

RESUMO

KOCHAKE, F. I. **Índices de desempenho através das análises dos demonstrativos financeiros:** uma abordagem da situação econômico-financeira de empresas do setor educacional de 2013 a 2015. P 1000. Monografia (especialização em auditoria integral) – Universidade Federal do Paraná- UFPR, Curitiba, 2016.

O presente trabalho de caráter exploratório tem por objetivo verificar se as análises através de índices financeiros, e dos demonstrativos financeiros oficiais das empresas do setor educacional listadas na bolsa de valores, no período de 2013 a 2015, traduzem o desempenho e qualidade nos negócios ao longo do tempo. A amostra da pesquisa compreende as empresas Estácio, GAEC, Kroton, Ser Educacional e Fael. Os demonstrativos consolidados dessas empresas foram obtidos no site da BM&F Bovespa e no Diário Indústria & Comércio. Após a realização das análises tradicionais, econômico-financeiras e a análise dinâmica do modelo de Fleuriet, verificou-se que as empresas do setor educacional foram praticamente satisfatórias e/ou constantes em todos os índices. A Kroton, que é líder de mercado, foi a empresa que obteve os melhores resultados em quase todas as análises, além de resultados com pouca variação entre os períodos. No entanto, a Fael, que em 2013 tinha características de insolvência, em 2014 e 2015 progrediu em seus resultados até o ponto de solidez e até seus índices ficarem equilibrados com suas concorrentes.

Palavras-chave: Análise dos Demonstrativos Contábeis, Análise Econômico-Financeira, Modelo Fleuriet, Avaliação de empresas.

ABSTRACT

KOCHAKE, F. I. **Performance index from financial books' analysis:** an approach of the situation economics-financial of the educations' companies between 2013 of the 2015. P.1000. Article (specialization Audit) – University Federal of Paraná – UFPR, Curitiba, 2016

This exploratory study aims to check the analyzes by financial ratios, and official financial statements of companies in the education sector listed on the stock exchange in the period 2013 to 2015 reflect the performance and quality in business over of time. The survey sample comprises some companies: Estacio, GAEC, Kroton, Ser Educacional and Fael. The consolidated statements of these companies were obtained from the BM & F Bovespa website and in the Journal Industria & Comercio. After performing the traditional analysis, economic-financial and dynamic analysis of *Fleuriet's* model, it was found that companies in the education sector were practically satisfactory and / or constant in all indexes. Kroton, which is the market leader, was the company that achieved the best results in almost all analyzes, and results with little variation between periods. However, Fael, who in 2013 had insolvency features, in 2014 and 2015 progressed in its results to the solidity point and their contents remain balanced with their competitors.

Key-words: Analysis of the Accounting statements, Economic-financial analysis, Fleuriet model, Evaluation companies

LISTA DE FIGURAS

FIGURA1 – TERMÔMETRO DE KANITZ	28
--------------------------------------	----

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 BALANÇO PATRIMONIAL (MODELO)	12
QUADRO 2 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO	14
QUADRO 3 - BP RECLASSIFICADO – ANÁLISE DINÂMICA	24
QUADRO 4 - INDICADORES DA ANÁLISE DINÂMICA	25
QUADRO 5 - ESCALA DE LIQUIDEZ-ANÁLISE DINÂMICA	25
QUADRO 6 – IDENTIFICAÇÃO DAS EMPRESAS	30

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – RESULTADOS INDICES (ESTÁCIO)	32
TABELA 2 - RESULTADOS INDICES (GAEC EDU)	33
TABELA 3 - RESULTADOS INDICES (KROTON)	34
TABELA 4 - RESULTADOS INDICES (SER EDUCACIONAL)	35
TABELA 5 - RESULTADOS INDICES (FAEL)	36
TABELA 6 - RESULTADO DA ANÁLISE FINANCEIRA	37
TABELA 7 - RESULTADO DA ANÁLISE ESTRUTURAL	38
TABELA 8 - RESULTADO DA ANÁLISE ECONOMICA	39
TABELA 9 - RESULTADO DA ANÁLISE DINÂMICA – SITUAÇÃO FINANCEIRA ...	40
TABELA 10 - RELAÇÃO ÍNDICE PARA CÁLCULO DE KANITZ	41
TABELA 11 - RESULTADO TERMÔMETRO KANITZ	42

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - EXEMPLO ANÁLISE HORIZONTAL	22
GRÁFICO 2 - EXEMPLO ANÁLISE VERTICAL	23
GRÁFICO 3: RESULTADO TERMÔMETRO DE KANITZ	42

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	8
2	PROBLEMA	9
3	OBJETIVOS	9
3.1	OBJETIVO GERAL	9
3.2	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	9
4	METODOLOGIA	10
5	REFERENCIAL TEÓRICO	10
5.1	DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS	10
5.1.1	BALANÇO PATRIMONIAL (BP).....	11
5.1.2	DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO (DRE).....	13
5.2	ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES	15
5.2.1	ANÁLISE ESTRUTURAL	16
5.2.1.1.	PARTICIPAÇÃO DE CAPITALS DE TERCEIROS (PCT)	16
5.2.1.2.	IMOBILIZAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO (IPL)	17
5.2.1.3.	COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO (CE)	17
5.2.2	ANÁLISE FINANCEIRA	18
5.2.2.1.	LIQUIDEZ GERAL (LG)	18
5.2.2.2.	LIQUIDEZ CORRENTE (LC).....	19
5.2.2.3.	LIQUIDEZ IMEDIATA (LI).....	19
5.2.3	ANÁLISE ECONÔMICA	20
5.2.3.1.	GIRO DO ATIVO (GA)	20
5.2.3.2.	MARGEM LÍQUIDA (ML)	20
5.2.3.3.	RENTABILIDADE DO ATIVO (RA)	21
5.2.3.4.	RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO (RPL).....	21
5.3	ANÁLISE TRADICIONAL	21
5.4	ANÁLISE DINÂMICA.....	23

5.5	TERMÔMETRO DE KANITZ.....	26
6	ESTUDO DE CASO	28
6.1	BREVE HISTÓRICO	29
6.2	IDENTIFICAÇÃO DAS EMPRESAS	30
6.3	PADRONIZAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.....	31
6.4	ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES	32
6.4.1	ANÁLISE DOS INDICES POR EMPRESA.....	32
6.4.2	COMPARAÇÃO DOS INDICES DAS EMPRESAS	37
6.5	ANÁLISE DINÂMICA.....	40
6.6	TERMÔMETRO DE KANITZ.....	41
7	CONSIDERAÇÕES FINAIS	43
	REFERÊNCIAS.....	45
	ANEXO 1 – BALANÇO PATRIMONIAL - EMPRESAS.....	46
	ANEXO 2 – DEMONSTRATIVO DO RESULTADO - EMPRESAS	50

1 INTRODUÇÃO

A alta concorrência e mudanças constantes que as empresas sofrem, além de recursos financeiros e atualizações tecnológicas, necessitam de ferramentas que auxiliem na gestão, de forma que garantam sua continuidade no mercado. A análise das demonstrações contábeis é uma destas ferramentas e é comumente utilizada pelas empresas.

As análises de índices financeiros de uma empresa têm por objetivo gerar informações para que possibilitem o embasamento para tomada de decisões, sejam usuários internos ou externos. (ASSAF NETO, 2012).

Para Padoveze (2004), a análise de balanço consiste em avaliar a situação econômica, financeira, operacional e de rentabilidade de uma entidade, a fim de subsidiar usuários que tenham interesse na empresa ou para fins gerenciais. Sendo assim, um instrumento extremamente útil para o fim que se deseja: a tomada de decisão.

A empresa FAEL – Faculdade Educacional da Lapa, objeto da pesquisa, fundada em 1998 no Paraná, está classificada no ramo educacional, em que é pioneira no segmento de educação à distância (EAD).

Em dezembro de 2015, a empresa formou parceria com um grupo norte-americano, chamado APOLLO, com sede em Phoenix. Diante das novas demandas de reporte e análises, o trabalho de Metodologia qualitativa participante com objetivo explicativo se justifica, já que não há registros de uma pesquisa interna de análise de balanço na empresa FAEL.

Neste trabalho, pretende-se demonstrar a importância de algumas técnicas de análise de demonstrações nas empresas do setor educacional, comparando resultados e assim verificar os pontos fortes e fracos de cada empresa. Ao término, elaborar um relatório para a diretoria da FAEL.

2 PROBLEMA

A questão que orienta a presente investigação do estudo de caso é a seguinte: Qual é a situação econômica financeira das empresas do setor educacional? Se os procedimentos e gestão estão alinhados com a geração de resultado, além disso, verificar a saúde financeira, de 2013 a 2015, e qual sua tendência.

A pesquisa tem como base o setor educacional de empresas listadas na BM&F Bovespa, e no caso da Fael, baseado nas publicações oficiais e obrigatórias em jornais, nos períodos de 2013a 2015.

3 OBJETIVOS

3.1 OBJETIVO GERAL

Verificar a saúde econômico-financeira das empresas do setor educacional, através da análise das demonstrações financeiras e comparando- as.

3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analisar através de índices a situação econômico-financeira da empresa.
- Conceituar os principais fundamentos relacionados à análise de balanço.
- Apresentar possíveis alternativas de melhorias dos índices.
- Aplicar o termômetro de solvência de Kanitz.

4 METODOLOGIA

A ciência tem por objetivo buscar a razão para a observação dos fatos acumulando conhecimento de forma lógica e organizada. Para tanto se faz necessário a utilização de métodos para sua comprovação.

Neste trabalho, será utilizado o método exploratório. Sendo assim, Andrade (2002) ressalta algumas finalidades primordiais, como: proporcionar maiores informações sobre o assunto que se vai investigar; facilitar a delimitação do tema de pesquisa; orientar a fixação dos objetivos e a formulação das hipóteses; ou descobrir um novo tipo de enfoque sobre o assunto.

Fazendo um estudo entre várias empresas do mesmo setor de atuação, busca maximizar os conhecimentos de análise de balanço, verificando seus impactos nas tomadas de decisões.

As análises serão feitas de forma qualitativa, buscando, segundo Richardson (1999) o entendimento das particularidades do comportamento dos indivíduos.

A coleta e tratamento dos dados foram desenvolvidos em quatro etapas: a primeira foi a coleta dos dados por meio dos demonstrativos contábeis publicados; segunda, foi estudar os demonstrativos pela análise tradicional; a terceira foi feita a reclassificação de balanços para análise Dinâmica e a quarta, o cálculo e exame pela análise Dinâmica de Balanços.

5 REFERENCIAL TEÓRICO

5.1 DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS

A confecção dos relatórios contábeis nas empresas tem por objetivo atender a necessidade de seus STALKHOLDERS, podendo ser classificada em dois grupos básicos: Usuários internos e externos.

Os usuários internos são desde a alta administração da empresa até o setor de compras. Já os usuários externos são investidores, fornecedores, clientes, o governo, a concorrência, entre outros. Esses usuários buscam ter conhecimentos dos principais fatos ocorridos em um determinado período. Segundo Ludícibus (1998, p. 39), os relatórios contábeis são a exposição resumida dos principais fatos registrados pela contabilidade, em determinado período.

5.1.1 BALANÇO PATRIMONIAL (BP)

O balanço patrimonial é a demonstração contábil que reflete a situação patrimonial da empresa. Ela é dividida em três grandes grupos: ativo, passivo e patrimônio líquido. Segundo Kam (1985, p. 56), “ativo é algo que existe agora e tem a capacidade de render serviços ou benefícios no período corrente e no futuro”. O ativo ainda se subdivide em Ativo Circulante e Ativo Não Circulante.

No passivo estão relacionadas as exigibilidades e obrigações de uma instituição, isto é, Passivo é uma obrigação presente da entidade, derivada de eventos já ocorridos, cuja liquidação se espera que resulte em saída de recursos capazes de gerar benefícios econômicos. Segundo o CPC Conceitual Básico (2008), o Patrimônio Líquido é a diferença entre o Ativo e o Passivo.

$$\textit{Patrimônio Líquido} = \textit{Ativo} - \textit{Passivo}$$

A seguir, temos a estrutura básica do Balanço Patrimonial, segundo as orientações das normas NBC TG 26 e CTG 02.

QUADRO 1 - BALANÇO PATRIMONIAL (MODELO)

Estrutura do Balanço Patrimonial (BP)					
BALANÇO PATRIMONIAL ENCERRADO EM X1					
ATIVO	X1	X0	PASSIVO+ PATRIMÔNIO LÍQUIDO	X1	X0
Ativo Circulante			Passivo Circulante		
Disponibilidades			Fornecedores		
Clientes			Contas a Pagar		
Estoques			Passivo Não Circulante		
Créditos			Patrimônio Líquido		
Ativo Não Circulante			Capital Social		
Realizável em Longo Prazo			(-) Gastos c/ Emissão de Ações		
Investimento			Reservas de Capital		
Imobilizado			Reservas de Lucros		
Intangível			(-) Ações em Tesouraria		
			Ajustes de Avaliação Patrimonial		
			Lucros (Prejuízos) Acumulados (*)		

Fonte: Modelo sugestivo adaptado NBC TG 26 e CTG 02)

O demonstrativo é composto pelos grandes grupos Ativo e Passivo, dentro desses grupos existem o circulante e o não circulante. A entidade deve classificar seus itens no circulante quando: espera realizar o ativo, ou consumi-lo durante o ciclo operacional normal, espera realizar o item no período de até doze meses após a data das demonstrações contábeis. Caso o ciclo operacional normal não for claramente identificável, presume-se que a duração seja de doze meses.

Um nível abaixo do Circulante e Não Circulante, obedecida a legislação vigente, tem que demonstrar as seguintes contas:

- Disponibilidades, valores em posse da empresa, comumente em contas correntes e caixinhas. Sua liquidez é altíssima, já que se encontram em valores monetários.
- Ativo imobilizado nas classificações apropriadas para a entidade.
- Contas a receber e outros recebíveis, demonstrando separadamente os valores relativos a partes relacionadas, valores devidos por outras partes, e recebíveis gerados por receitas contabilizadas pela competência, mas ainda não faturadas.

- Estoques demonstrando separadamente os valores:
 - Mantidos para venda no curso normal dos negócios;
 - Que se encontram no processo produtivo para posterior venda;
 - Na forma de materiais ou bens de consumo que serão consumidos no processo produtivo ou na prestação de serviços.
- Fornecedores e outras contas a pagar, demonstrando separadamente os valores a pagar;
- Provisões para benefícios a empregados e outras provisões;
- Grupos do patrimônio líquido, como por exemplo, prêmio na emissão de ações, reservas, lucros ou prejuízos acumulados e outros itens que, conforme exigidos por esta norma são reconhecidos como resultado abrangente e apresentados separadamente no patrimônio líquido.

Iudícibus (2007), afirmando que o balanço tem por objetivo apresentar uma situação estática de um determinado período a análise de balanço pode apresentar resultados que combinados poderão gerar futuras tendências da continuidade aos seus usuários.

5.1.2 DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO (DRE)

É a demonstração que apresenta o resultado de um determinado período, através da confrontação de receitas auferidas e das despesas incorridas.

A demonstração de resultados do exercício visa fornecer, de maneira esquematizada, os resultados (lucro ou prejuízo) auferidos pela empresa em determinado exercício social, os quais são transferidos para contas do patrimônio líquido. O lucro (ou prejuízo) à resultante de receitas, custos e despesas incorridos pela empresa no período e apropriados segundo o regime de competência, ou seja, independentemente de que tenham sido esses valores pagos ou recebidos. (ASSAF NETO, 2000, p. 75).

A entidade deve apresentar análise das despesas utilizando uma classificação baseada na sua natureza, se permitida legalmente, ou na sua função

dentro da entidade, devendo eleger o critério que proporcionar informação confiável e mais relevante, obedecendo as determinações legais.

QUADRO 2 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Estrutura da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)		
DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO FINDO EM X1		
Receita Bruta (Vendas ou Serviços)	X1	X0
(-) Deduções da Receita Bruta		
(=) Receita Líquida		
(-) Custo das Mercadorias, Produtos ou Serviços		
(=) Lucro Bruto		
(-) Despesas (Gerais, Administrativas, Vendas)		
(+/-) Receitas (Despesas) com Investimentos, Pessoas Ligadas		
(+/-) Outras Receitas ou Despesas		
(=) Resultado antes das Receitas e Despesas Financeiras		
(+/-) Receitas e Despesas Financeiras		
(=) Resultado antes dos Tributos sobre os Lucros		
(-) Despesas com Tributos sobre os Lucros		
(=) Resultado Líquido das Operações Continuadas		
(=/-) Vendas/Custos Resultado de Operações		
Descontinuadas		
(=) Resultado Líquido do Período		

Fonte: Modelo sugestivo adaptado NBC TG 26

A Demonstração do Resultado do Exercício (Período) deve, no mínimo, incluir as seguintes rubricas, obedecidas também as determinações legais:

- Receitas;
- Custo dos produtos, das mercadorias ou dos serviços vendidos;
- Lucro bruto;
- Despesas com vendas, gerais, administrativas e outras despesas e receitas operacionais;
- Parcela dos resultados de empresas investidas reconhecida por meio do método de equivalência patrimonial;
- Resultado antes das receitas e despesas financeiras;
- Despesas e receitas financeiras;
- Resultado antes dos tributos sobre o lucro;

- Despesa com tributos sobre o lucro;
- Resultado líquido das operações continuadas;

5.2 ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES

“O conjunto de indicadores econômico-financeiros é o instrumento que classicamente representa o conceito de análise de balanços” (Padoveze, 2004, p.131). Existe uma gama de indicadores, que são classificados como de indicadores de liquidez, de estrutura e de rentabilidade. Segundo Padoveze (2004), pode haver uma variação de indicadores para cada empresa, e variações de relações.

Para Padoveze (2004), a ideia central dos índices de liquidez está na necessidade de avaliar a capacidade de pagamento da empresa ou de solvência, e assim verificar se os bens e direitos da entidade são suficientes para extinguir suas obrigações com terceiros.

Os principais indicadores de liquidez são: liquidez corrente, liquidez seca, liquidez imediata e liquidez geral.

Os indicadores de estrutura demonstram qual é a participação de capital de terceiros na empresa, com isso, segundo Padoveze (2004) resulta em uma avaliação relativa que sintetiza a proporção de ativos financiados com capital de terceiros e próprios.

Os principais indicadores são: participação de capital de terceiros, composição das exigibilidades, imobilização de recursos próprios.

Um dos fatores de uma empresa existir é que ela gere lucro para que seja sustentável financeiramente e independente de terceiros para sua sobrevivência. Por isso, Padoveze (2004) julga como um dos indicadores mais importantes os indicadores de rentabilidade. Os indicadores clássicos desse grupo são o de giro do ativo, as margens de lucros sobre as vendas, a estrutura de capital e sua alavancagem financeira.

5.2.1 ANÁLISE ESTRUTURAL

Os índices desse grupo demonstram qual a origem dos recursos obtidos pela entidade, bem como sua aplicação. Além disso, permite saber qual é a composição de capital próprio e quanto foi financiado por terceiros.

Segundo Marion (2002), os índices de endividamento mostram o grau (quantidade) de endividamento da empresa e a composição (qualidade) desse endividamento, se faz parte do curto prazo ou não.

Esse grupo é composto pelos seguintes índices: Participação de Capitais de terceiros, Composição do Endividamento, Imobilização do Patrimônio.

5.2.1.1. PARTICIPAÇÃO DE CAPITALS DE TERCEIROS (PCT)

Indica quanto à empresa tomou de capitais de terceiros em relação ao capital próprio. Quanto menor a dependência melhor para a empresa.

A fórmula desse índice é aplicada da seguinte forma: pega-se o Passivo Circulante mais o Passivo Não Circulante e divide pelo Passivo total da empresa.

$$\text{Participação de Capitais de Terceiros} = \frac{\text{Capitais de terceiros}}{\text{Capitais de terceiros} + \text{Patrimônio Líquido}}$$

Para Matarazzo (2008), existem dois pontos de vista: ponto de vista financeiro o para obtenção de lucro. O primeiro, quanto maior for a utilização de capitais de terceiros, menor será a liberdade de decisões financeiras da empresa ou maior será a dependência desses terceiros. Mas no ponto de vista de obtenção de lucro, pode ser vantajoso para a empresa trabalhar com capitais de terceiros, se a remuneração paga a esses capitais de terceiros for menor do que o lucro conseguido com sua aplicação nos negócios.

Portanto, em um cenário ideal, é possuir um equilíbrio entre capitais de terceiros e próprios, desde que a taxa de juros cobrada pelos terceiros sejam igual ou inferior, ao custo de oportunidade de capital dos acionistas da empresa.

5.2.1.2. IMOBILIZAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO (IPL)

Indica quanto à empresa investiu em imobilizados em relação ao patrimônio líquido. Obtém-se esse índice pegando o Total de imobilizados da empresa e divide-se pelo Patrimônio líquido.

$$\text{Imobilização do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Imobilizado}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

5.2.1.3. COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO (CE)

Esse índice demonstra quanto à empresa possui de obrigações em curto prazo, ou seja, no Passivo Circulante. A fórmula relaciona o total do Passivo Circulante em relação ao total do passivo.

De acordo com Marion (2002, p. 106), “a análise do grau da dívida, ou seja, da composição de endividamento da empresa, pode ser a curto ou a longo prazo”. O endividamento a curto prazo normalmente é utilizado para financiar o Ativo Circulante. Já o endividamento a longo prazo normalmente é utilizado para financiar o Ativo Fixo (imobilizados).

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}} \times 100$$

Para Marion (2002, p. 106): “seria mais satisfatória para a empresa se a proporção participação de dívidas fosse a Longo Prazo, propiciando à empresa tempo maior para gerar recursos para sua quitação. ”

5.2.2 ANÁLISE FINANCEIRA

Segundo Marion (2002, p. 83), “os índices de liquidez são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento da empresa, isto é, constituem apreciação sobre se a empresa tem capacidade para saldar seus compromissos”. Essa capacidade de pagamento pode ser avaliada considerando: longo prazo, curto prazo ou prazo imediato.

Os índices utilizados nessas análises são: Liquidez Corrente, Liquidez Geral e Liquidez Imediata. Esses índices permitem verificar a situação financeira da empresa em saldar suas dívidas de curto e/ou de longo prazo.

5.2.2.1. LIQUIDEZ GERAL (LG)

Esse índice mede a capacidade da empresa em liquidar suas dívidas, sem o uso do imobilizado. Sua fórmula é a soma do Ativo Circulante mais o Ativo Realizável a Longo Prazo, dividido pela soma do Passivo Circulante mais o Passivo Exigível a Longo Prazo.

$$LG = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

Segundo Marion (2002, p.89), “o Índice de Liquidez Geral mostra a capacidade de pagamento da empresa relacionando curto e a longo prazo”, ou seja, o encontro de tudo que será convertido em dinheiro com tudo que já foi assumido como dívida.

5.2.2.2. LIQUIDEZ CORRENTE (LC)

Mede a capacidade da empresa em liquidar as suas obrigações no curto prazo. Relaciona-se o Ativo Circulante sobre o Passivo Circulante.

$$LC = \frac{\textit{Ativo Circulante}}{\textit{Passivo Circulante}}$$

Segundo Marion (2002, p.84), “ao analisar o índice de Liquidez Corrente, deve ser considerada a falta de sincronização entre recebimentos e pagamentos”, ou seja, ressalta-se por meio do índice que não é possível identificar se os recebimentos ocorrerão em tempo para pagar as dívidas vencidas.

Por isso, esse índice sempre deve ser utilizado em conjunto com outros índices e informações contábeis, além de dados de do mercado de atuação da empresa analisada.

5.2.2.3. LIQUIDEZ IMEDIATA (LI)

Mede a capacidade da empresa em pagar as obrigações de curto prazo, com disponibilidades de caixa, bancos e aplicações financeiras de resgate imediato. Basicamente, analisa se a empresa consegue quitar suas dívidas com o que possui em dinheiro disponível.

$$LI = \frac{\textit{Disponível}}{\textit{Passivo Circulante}}$$

Segundo Marion (2002) não é muito adequado possuir índices de liquidez imediata muito elevados, considerando que a manutenção de recursos em Caixa e Bancos, além do necessário, pode fazer com que a empresa não tenha seus capitais adequadamente protegidos da inflação.

5.2.3 ANÁLISE ECONÔMICA

Os índices de rentabilidade permitem ao usuário verificar qual o retorno dos investimentos na entidade, além dos rendimentos do capital investidos pelos acionistas da empresa.

Esse grupo de índices é composto classicamente pelo Giro do Ativo, Margem Líquida, Rentabilidade do Patrimônio Líquido e Rentabilidade do Ativo. Eles revelam a situação econômica da empresa.

5.2.3.1. GIRO DO ATIVO (GA)

Mede a eficiência operacional da empresa e deve ser comparado com a margem de lucro sobre vendas. Esse índice nos retorna quanto a empresa vendeu para cada R\$1,00 investido.

A fórmula é a soma da Receita Bruta da empresa, sobre seu Ativo total.

$$Giro\ do\ Ativo = \frac{Receita\ Bruta}{Ativo\ Total}$$

Conforme Matarazzo (2008), a Taxa de Retorno sobre Investimentos, como também se pode ser chamada, mostra quanto à empresa obteve de Lucro Líquido em relação ao Ativo. É uma medida da capacidade da empresa em gerar Lucro Líquido e assim poder capitalizar-se.

5.2.3.2. MARGEM LÍQUIDA (ML)

Obtém-se esse índice a partir do montante de Lucro Líquido do período sobre a Receita Líquida. Basicamente é quanto sobrou das vendas líquidas, depois de suas deduções.

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

5.2.3.3. RENTABILIDADE DO ATIVO (RA)

Mede a capacidade de resultado produzido pela empresa em suas atividades em relação ao ativo. Quanto maior, melhor.

É a relação do Lucro Líquido com o Ativo Total.

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo total}}$$

5.2.3.4. RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO (RPL)

Mede a capacidade da empresa em remunerar o seu patrimônio (capital dos proprietários). Este indicador é importante para medir o custo/oportunidade da capitalização.

$$\text{Rentabilidade do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

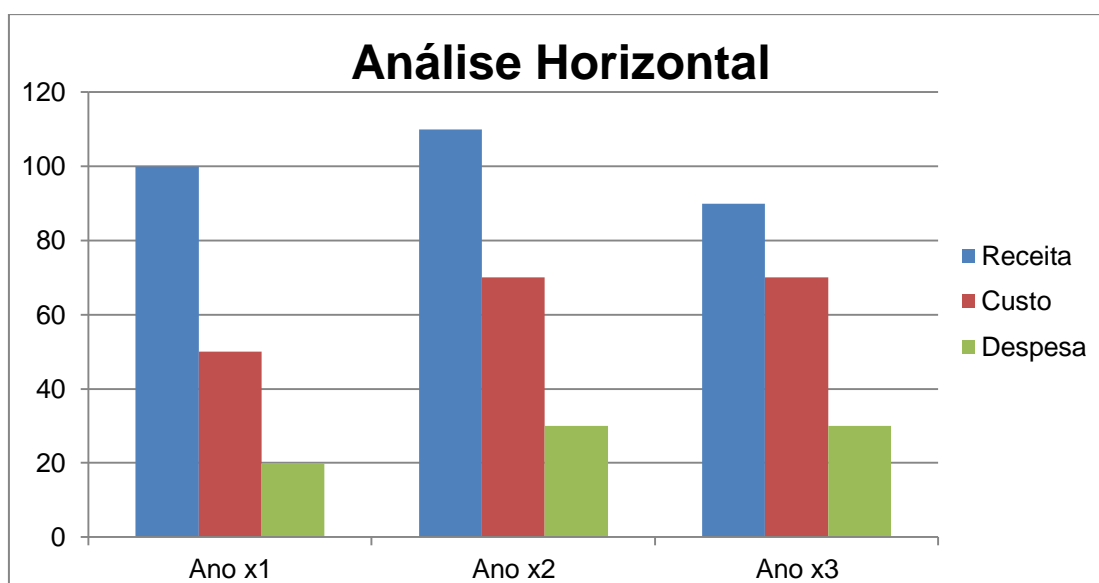
5.3 ANÁLISE TRADICIONAL

A Análise horizontal tem a característica de verificar a evolução nos períodos, sempre sendo base o período anterior de análise.

“Toma-se como 100% todas as contas de um determinado período e faz-se uma relação porcentual em cima dos dados desse período. O novo número relativo indica quanto o período subsequente é maior ou menor que o período anterior. Como é comum utilizar vários períodos, a variação sequencial e consecutiva acaba indicando uma tendência de crescimento (ou diminuição). (Padoveze, Clóvis Luís, 2004, pág. 175).

O exemplo abaixo demonstra a evolução de receitas, custos e despesas ao longo dos períodos, podendo evidenciar melhoras ou não. Por isso comumente utiliza-se essa análise para verificar se houve melhora de desempenho, como por exemplo, reduziu os custos de fabricação e manteve-se a receita estável, ou se foi um crescimento orgânico, quer dizer, se as receitas cresceram, os custos e despesas cresceram também.

GRÁFICO 1 - EXEMPLO ANÁLISE HORIZONTAL



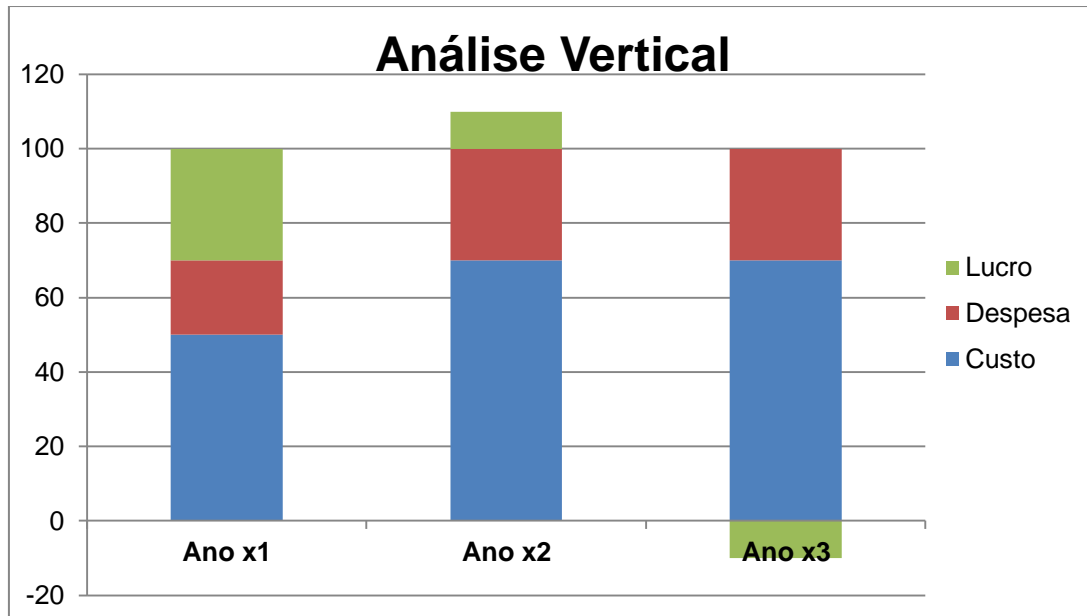
Fonte: O autor (2016)

Diante do exemplo da Análise Horizontal, pode-se averiguar o aumento considerável dos custos no período analisado em um primeiro momento podendo ser do resultado no aumento nas vendas. No terceiro período tivemos uma redução na receita indicando uma possível baixa nos preços dos produtos vendidos uma vez que os custos permaneceram inalterados.

Já a análise vertical identifica qual a relevância de cada item em um determinado período. Por exemplo, segundo Padoveze (2004), atribuir como base a receita operacional, permite visualizar e extrair uma estrutura de despesas e custos em relação a receita, em que podem demonstrar graus de eficiência.

O exemplo simples abaixo demonstra as participações de cada grupo (Custo, Despesa e Lucro/Prejuízo) em relação à Receita.

GRÁFICO 2 - EXEMPLO ANÁLISE VERTICAL



Fonte: O autor (2016)

No exemplo, como comumente é utilizado, foi fixado como 100% o item de Receita, relacionando com os itens Custo, Despesa e Lucro/Prejuízo. É possível verificar um aumento dos custos em relação da receita, o que pode ter contribuído para o prejuízo no terceiro período.

Para o presente trabalho optou-se por não utilizar a análise vertical e horizontal, pois se limitou a utilização das outras análises para os resultados obtidos, mas vale ressaltar que a análise vertical e horizontal tem papel de suma importância para as projeções.

5.4 ANÁLISE DINÂMICA

O Modelo Dinâmico segundo Fleuriet, M., Kehdy, R., Blanc, G., (2003); Rasoto et al (2012) sugere uma abordagem diferente para o mesmo tipo de análise,

na qual procura separar as contas contábeis em três grupos distintos, relacionados as fontes e usos de capital, não especificamente quanto ao prazo dessas contas.

Essa metodologia, segundo Rasoto et al (2012), reclassifica o Balanço Patrimonial Tradicional que pode ser reclassificado em Tesouraria, Operacional e Permanente.

QUADRO 3 - BP RECLASSIFICADO – ANÁLISE DINÂMICA

PRAZO	CONTA	ATIVO – USO DE CAPITAL	PASSIVO – FONTE DE CAPITAL
Curto Prazo	Tesouraria	Caixa e Bancos	Empréstimos Bancários
	Operacional	Duplicatas a Receber	Fornecedores
		Duplicatas Descontadas	Salários
		Estoques	Impostos e Taxas
Longo Prazo	Permanente	Realizável Longo Prazo	Exigível a Longo Prazo
		Investimento Fixo	Patrimônio Líquido

Fonte: Rasoto et al (2012)

As contas Operacionais são contas de curto prazo que pertencem à atividade operacional da empresa. As contas reclassificadas em Tesouraria são contas representadas pelas contas caixa, aplicações financeiras, disponível, empréstimos, financiamentos. As contas de longo prazo tanto do Ativo como as contas do Passivo são reclassificadas como permanentes.

Segundo Rasoto et al (2012), a reclassificação de balanços permite o cálculo e análise por meio de três indicadores: Capital de Giro evidencia o quanto a empresa tem de recursos para financiar a sua atividade operacional; Necessidade de Capital de Giro é quanto à empresa necessita de capital de giro para financiar as suas atividades operacionais; e Tesouraria reflete a liquidez ou não da empresa, sendo resultado da diferença entre o Capital de Giro e a Necessidade de Capital de Giro.

QUADRO 4 - INDICADORES DA ANÁLISE DINÂMICA

Índice	Conceito	Fórmula	Objetivo
CDG	É a diferença entre Passivo permanente e Ativo permanente.	$CDG = PNC - ANC$	Verificar o saldo de financiamentos e investimentos no longo prazo.
NCG	É a diferença entre Ativos Operacionais (cíclicos) e Passivos Operacionais (cíclicos).	$NCG = AC - PC$	Reflete o ciclo financeiro da empresa. É a análise das fontes e aplicações dos recursos de curto prazo.
T	É a diferença entre o Capital de Giro e a Necessidade de Capital de Giro.	$T = CDG - NCG$	Revela a situação financeira da empresa, e determina estratégias financeiras futuras.

Fonte: Fleuriet (2003)

Analisando os três indicadores, Fleuriet (2003), aplica uma escala de classificação para qualificar a estrutura financeira da instituição:

QUADRO 5 - ESCALA DE LIQUIDEZ-ANÁLISE DINÂMICA

Estrutura	T =	CDG -	NCG	Situação de Liquidez
Tipo 1	Aplicação (+) =	Fonte (+) -	Fonte (-)	Excelente
Tipo 2	Aplicação (+) =	Fonte (+) -	Aplicação (+)	Sólida
Tipo 3	Fonte (-) =	Fonte (+) -	Aplicação (+)	Insatisfatória
Tipo 4	Aplicação (+) =	Aplicação (-) -	Fonte (-)	Alto Risco
Tipo 5	Fonte (-) =	Aplicação (-) -	Fonte (-)	Muito Ruim
Tipo 6	Fonte (-) =	Aplicação (-) -	Aplicação (+)	Péssimo

Fonte: Fleuriet (2003)

A escala possui seis níveis, em que, conforme o resultado das variáveis de sua estrutura financeira pode ser classificado de “péssimo” a “excelente”.

Tipo 1: NCG negativa, apresentando excelente liquidez e evidenciando fonte de recursos.

Tipo 2: NCG positiva, apresentando uma aplicação de recursos no curto prazo. Possui CDG e T positivos. Apesar de NCG ser positiva, CDG consegue financiar a NCG, tornando-se uma situação sólida.

Tipo 3: NCG positiva, CDG positiva e T negativa. Essa situação é insatisfatória pela variável CDG não ser suficiente para financiar a NCG, necessitando de fontes de recursos de curto prazo.

Tipo 4: NCG negativa, CDG negativa e T positiva. Possui uma situação financeira de alto risco, pois a variável CDG estaria aplicando recursos no curto prazo, além de não se mostrar rentável.

Tipo 5: NCG negativa, CDG e T negativa. É classificado como uma situação ruim por necessitar de complemento nos ativos de longo prazo, utilizando recursos de curto prazo.

Tipo 6: NCG positiva, CDG e T negativa. A empresa irá utilizar o T para financiar o NCG e CDG. Como consequência disso, a empresa poderá ser classificada como insolvente.

5.5 TERMÔMETRO DE KANITZ

A verificação da situação financeira é preocupação de diversos stakeholders, não somente dos sócios ou diretores financeiros. Nenhum investidor aporta capital em um negócio não lucrativo, seja curto ou longo prazo. Com isso, se faz necessário a aplicação de testes de solvência.

Na pesquisa, será utilizado o método chamado Termômetro de Kanitz (1978), um dos principais métodos para verificar o índice de solvência de uma determinada empresa.

Iudícibus (2007) afirma que o status de insolvência de uma empresa é quando ela deixa de cumprir suas obrigações por falta de recursos financeiros e/ ou patrimoniais. Para determinar essa possibilidade, Kanitz determinou a seguinte fórmula:

$$Kanitz = (0,05RP + 1,65LG + 3,55LS) - (1,06LC + 0,33GE)$$

Onde: 0,05; 1,65; 3,55; 1,06 e 0,33 são os pesos que devem multiplicar os índices.

E os índices são os seguintes:

RP – Rentabilidade do Patrimônio;

LG – Liquidez Geral;

LS – Liquidez Seca;

LC – Liquidez Corrente;

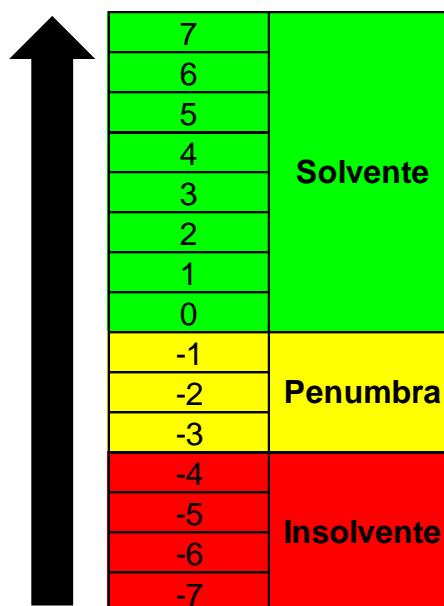
GE – Grau de Endividamento.

Nos índices foram usadas as seguintes relações:

- **Rentabilidade do Patrimônio** é igual ao Lucro Líquido dividido pelo Patrimônio Líquido;
- **Liquidez Geral** é igual ao somatório do Ativo Circulante e do Ativo Realizável a Longo Prazo dividido pelo somatório do Passivo Circulante e do Passivo Exigível a Longo Prazo;
- **Liquidez Seca** é igual ao valor do Ativo Circulante menos o valor dos Estoques dividido pelo Passivo Circulante;
- **Liquidez Corrente** é igual ao valor do Ativo Circulante dividido pelo valor do Passivo Circulante;
- **Grau de Endividamento** é igual ao somatório do Passivo Circulante e do passivo Exigível a Longo Prazo dividido pelo Patrimônio Líquido.

A partir da análise dos dados da empresa, Kanitz (1978) afirma que existem três níveis do termômetro: Solvente, Penumbra e Insolvente.

FIGURA1 – TERMÔMETRO DE KANITZ



Fonte: autor (2016)

Solvente é quando o resultado da fórmula é superior a zero. Neste caso, a empresa terá poucas chances de ter problemas com insolvência. O grau Penumbra, que fica entre solvente e insolvente, cujos resultados da fórmula podem ficar entre os números negativos um e três. E para finalizar, todos os resultados abaixo do número negativo três serão classificados como insolvente, sendo o “sinal vermelho” de qualquer corporação.

6 ESTUDO DE CASO

Neste item são iniciadas as análises da situação econômico-financeira das empresas do setor educacional, quatro empresas listadas no site BM&F Bovespa e uma com acesso profissional. As empresas listadas na Bovespa com demonstrativos já padronizados. Então foi necessário adequar os demonstrativos do Balanço Patrimonial e do Demonstrativo do Resultado do Exercício da FAEL S/A.

Foram analisadas as empresas Estácio, Kroton, GAEC Educacional, Ser Educacional e FAEL, suas demonstrações dos últimos três períodos publicados:

2013 2014 e 2015. Podendo assim assegurar uma melhor avaliação de desempenho ao longo do tempo.

6.1 BREVE HISTÓRICO

O setor de ensino superior no Brasil passou por grandes mudanças desde o início dos anos 1990 até os primeiros anos do século XXI. Houve grande aumento do número de alunos matriculados, especialmente na rede privada.

Nesse período, muitas novas Instituições de Ensino Superior (IES) surgiram. O governo federal aprimorou seu sistema de avaliação, e alguns dos participantes do mercado profissionalizaram sua gestão, até mesmo abrindo capital na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) e realizando aquisições novos investimentos por todo o País.

A área educacional para o ensino superior é extremamente desafiadora e com possibilidade de crescimento, já que, segundo dados do IBGE (2010) apenas 11% dos jovens estavam no ensino superior, já as mulheres com idades entre 18 e 24 anos tinham uma taxa de 15%. Além disso, a população brasileira é carente quanto à educação, apenas 9,9% dos homens com mais de 25 anos possui ensino superior completo, e as mulheres chegam 12,5% no mesmo quesito.

A tendência no aumento de ingressantes no ensino superior faz sentido que a população está se tornando cada vez mais urbana e o ensino superior é um modificador de classe social, já que quanto maior o grau intelectual mais valor o mercado reconhece no indivíduo.

6.2 IDENTIFICAÇÃO DAS EMPRESAS

QUADRO 6 – IDENTIFICAÇÃO DAS EMPRESAS

Denominação Social	Sede	Atividade Principal
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	Rio de Janeiro/RJ	Administração de Atividades de Educação.
GAEC EDUCAÇÃO S.A.	São Paulo/SP	Administração de Atividades de Educação.
KROTON EDUCACIONAL S.A.	Belo Horizonte/ MG	Administração de Atividades de Educação.
SER EDUCACIONAL S.A.	Recife/ PE	Administração de Atividades de Educação.
SOCIEDADE TÉC DA LAPA S.A.	Lapa/PR	Administração de Atividades de Educação.

Fonte: O autor (2016)

- Estácio

A empresa Estácio com origem no Rio de Janeiro, seu primeiro nome foi Faculdade de Direito Estácio de Sá, teve sua fundação em 1970 com apenas um único curso de ensino superior. Em 1988, se transforma para o título de universidade com cursos presenciais, em 2009, passa a oferecer cursos na plataforma EAD (ensino a distância). Hoje, ela conta com 4.564 colaboradores administrativos e 7.719 professores, cursos nas mais diversas áreas do conhecimento, seja em graduação, pós-graduação, mestrado ou doutorado e presença no Brasil inteiro.

- Gaec Educação

A Gaec Educação tem origem em Minas Gerais, com a aquisição da Minas Gerais Educação Ltda em 2003. Depois fizera aquisição de outras empresas do setor educacional. Hoje, a empresa possui mais de 79 mil alunos matriculados em 18 campi localizados nos estados de Minas Gerais e São Paulo.

- Kroton Educacional

Kroton Educacional é a maior empresa privada brasileira no ramo da educação no Brasil. Foi Fundada em 1966, em Belo Horizonte, com a criação de uma empresa de cursos pré-vestibular chamada Pitágoras. Ela atua em todos níveis escolares, tais como: pré-escolar, ensino primário e secundário, ensino secundário para adultos, vestibular, cursos livres, educação superior e pós-graduação entre outros. Atualmente conta com mais de 1 milhão de alunos matriculados, desde pré-escolas até cursos de doutorado.

- Ser Educacional

O ponto de partida da Ser Educacional foi quando criou-se em 1994 a empresa Bureau Jurídico com foco em preparação de alunos para concursos públicos. A partir de 2003, é constituído o grupo Ser Educacional que ao longo dos anos fez diversas aquisições em âmbito nacional. Hoje a empresa, está presente em 12 estados brasileiros com aproximadamente 140 mil alunos matriculados.

- Sociedade Técnica Educacional da Lapa (FAEL)

Em 1998, nascia a FAEL – Faculdade Educacional da Lapa, instituição, empresa com foco no ensino a distância (EAD) de graduação e pós- graduação. Atua em diversas regiões do Brasil, com 150 pólos presencias. Em 2014, a empresa é incorporada ao grupo Apollo, que é pioneira no método Educação a Distância nos Estados Unidos, dona de outras instituições distribuídas pela Europa, Ásia, África, Austrália.

6.3 PADRONIZAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

As demonstrações contábeis devem estar padronizadas para que todas as contas de cada demonstrativo devam ser ilustradas segundo um modelo. A padronização é feita pelos motivos de simplificação, comparabilidade, adequação aos objetivos da análise, precisão nas classificações de contas, verificação de erros na classificação de contas e contato do analista com as demonstrações contábeis ou financeiras da empresa para que este visualize os detalhes que, de outra forma, não conseguiria.

6.4 ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES

6.4.1 ANÁLISE DOS INDICES POR EMPRESA

Essa primeira análise dos indicadores financeiros, estrutural e econômica, tem por objetivo averiguar o desenvolvimento durante os três períodos, analisando uma empresa por vez.

TABELA 1- RESULTADOS INDICES (ESTÁCIO)

		ESTÁCIO		
		2015	2014	2013
ANÁLISE FINANCEIRA	Liquidez Imediata	0,065	0,120	0,025
	Liquidez Corrente	2,84	3,70	4,38
	Liquidez Geral	1,39	1,49	2,31
ANÁLISE ESTRUTURAL	Participação do Capital de Terceiros	38,51%	31,9%	29,03%
	Composição das Exigibilidades	44,43%	35,56%	46,72%
	Imobilização de Recursos Próprios	19,99%	19,46%	22,11%
ANÁLISE ECONÔMICA	Margem Líquida	16,49%	17,70%	14,14%
	Margem Bruta	43,51%	42,78%	40,12%
	Giro do Ativo - Resultado Acumulado	67,42%	68,42%	80,94%
	Rentabilidade do Ativo	11,12%	12,11%	11,44%
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	18,08%	17,79%	16,12%

Fonte: O autor (2016)

Nos resultados da empresa Estácio Participações, podemos observar a perda de liquidez durante os períodos, passando 4,38 em 2013, para 2,84 em 2015, no índice de liquidez geral, em que relaciona os bens e direitos a curto prazo, com suas obrigações a curto prazo.

Mesmo decrescendo sua liquidez, ainda ela é bem favorável, pois mesmo no curto prazo ela é capaz de honrar suas dívidas e sobrando recursos, em 2015, para cada R\$100,00 de dívida, ela possuía R\$139,00 para sua quitação, se necessário.

Para a análise estrutural podemos verificar o aumento da participação de capitais de terceiros na empresa uma elevação de 32%, passando de 29% em 2013 para quase 39% em 2015, o que quer dizer que para R\$100,00, R\$38,50 eram provenientes de obrigações com terceiros e R\$61,50 eram de seus sócios. Esse

aumento, segundo índice composição das exigibilidades, ocorreu em ambos os prazos, já que a composição das exigibilidades permaneceu constante, o que pode indicar novos financiamentos.

TABELA 2 - RESULTADOS INDICES (GAEC EDU)

GAEC EDU				
		2015	2014	2013
ANÁLISE FINANCEIRA	Liquidez Imediata	0,107	0,091	0,105
	Liquidez Corrente	1,66	1,93	5,04
	Liquidez Geral	1,08	1,07	1,56
ANÁLISE ESTRUTURAL	Participação do Capital de Terceiros	45,38%	36,83%	44,98%
	Composição das Exigibilidades	44,61%	49,94%	29,88%
	Imobilização de Recursos Próprios	22,73%	20,39%	18,60%
ANÁLISE ECONÔMICA	Margem Líquida	7,49%	22,94%	7,37%
	Margem Bruta	42,49%	46,50%	44,53%
	Giro do Ativo - Resultado Acumulado	72,86%	73,46%	53,20%
	Rentabilidade do Ativo	5,46%	16,85%	3,92%
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	10,00%	26,68%	7,13%

Fonte: O autor (2016)

A partir dos resultados dos índices da Gaec Educ. pode-se observar que financeiramente a empresa está com uma situação sólida, a curto prazo ela consegue cumprir suas obrigações, para cada R\$166,00 de direito ela consegue quitar R\$100,00 de obrigações. Outro ponto importante é a alavancagem que a empresa possui em 2013 e 2015 a participação de capital de terceiros ficou na faixa dos 45%, constante em uma breve análise, mas mudou a qualidade das obrigações, teve um aumento de quase 50% na composição das obrigações a curto prazo.

TABELA 3 - RESULTADOS INDICES (KROTON)

KROTON				
		2015	2014	2013
ANÁLISE FINANCEIRA	Liquidez Imediata	0,339	0,477	0,874
	Liquidez Corrente	1,40	1,53	1,74
	Liquidez Geral	0,73	0,53	0,69
ANÁLISE ESTRUTURAL	Participação do Capital de Terceiros	25,11%	26,08%	35,80%
	Composição das Exigibilidades	28,08%	23,41%	32,80%
	Imobilização de Recursos Próprios	13,02%	12,42%	17,95%
ANÁLISE ECONÔMICA	Margem Líquida	26,52%	26,51%	25,62%
	Margem Bruta	57,44%	56,47%	54,25%
	Giro do Ativo - Resultado Acumulado	31,64%	24,37%	49,42%
	Rentabilidade do Ativo	8,39%	6,46%	12,66%
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	11,21%	8,74%	19,73%

Fonte: O autor (2016)

Na empresa Kroton, uma redução no índice de liquidez imediata de 0,87 em 2013 para 0,33 em 2015, e estabilidade nos demais índices da análise financeira, ou seja, a curtíssimo prazo a empresa perdeu capacidade de pagamento de suas dívidas, uma possibilidade desse fato, pode estar no aumento de alunos inadimplentes.

Além disso, a empresa possui ótimos e constantes indicadores estruturais, suas obrigações com terceiros ficam na faixa dos 30% em relação as suas obrigações totais, em longo prazo, sua proporção de dividas a longo prazo fica na faixa de 70%. Ou seja, de cada R\$100,00 da empresa, R\$30,00 são obrigações com terceiros e R\$21,00 estão alocados no longo prazo, com quitação para mais de doze meses.

Já outro bom indicador da empresa, são suas rentabilidades, sua margem líquida é de aproximadamente 25% nos três anos, isso quer dizer que a cada quatro anos ela acumula um lucro relativo de seu faturamento líquido.

TABELA 4 - RESULTADOS INDICES (SER EDUCACIONAL)

SER EDUCA				
		2015	2014	2013
ANÁLISE FINANCEIRA	Liquidez Imediata	0,259	0,372	-
	Liquidez Corrente	1,84	1,83	-
	Liquidez Geral	0,74	0,77	-
ANÁLISE ESTRUTURAL	Participação do Capital de Terceiros	59,03%	49,83%	0,00%
	Composição das Exigibilidades	24,81%	31,59%	0,00%
	Imobilização de Recursos Próprios	80,89%	83,90%	0,00%
ANÁLISE ECONÔMICA	Margem Líquida	15,79%	30,33%	0,00%
	Margem Bruta	53,20%	62,09%	0,00%
	Giro do Ativo - Resultado Acumulado	55,19%	56,44%	0,00%
	Rentabilidade do Ativo	8,71%	17,12%	0,00%
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	21,27%	34,13%	0,00%

Fonte: O autor (2016)

A empresa Ser Educacional, segundo os balanços, começou suas atividades em 2013, apresenta uma boa liquidez no curto prazo, conforme sua liquidez Corrente que ficou superior a 1,80 nos anos de 2014 e 2015, ou seja, para R\$100,00 de obrigação, a empresa possui R\$184,00 de direitos que se realização em menos de dozes meses, restando R\$84,00 de “folga”.

A empresa é altamente financiada por empréstimos e financiamentos, ou seja, ela está muito alavancada. Em 2015 ela chegou a 59% de participação de capitais de terceiros. O ponto positivo é que essas participações estão locadas no longo prazo, em 2015 aproximadamente 75% de suas dívidas eram a longo prazo.

Além disso, possuem bons índices de rentabilidade, sua margem líquida foi em 2014 e 2015, 30% e 15% respectivamente. Mesmo decrescendo ainda são bons índices. Outro ponto positivo é a rentabilidade do Patrimônio líquido que foram superiores a 20%. Isto quer dizer, que um dos sócios que investiu R\$1.000,00 e fosse vender sua participação no final de 2014, teria direito a R\$1.341,30 e se vendesse no final de 2015 teria R\$1.626,60, um investimento com margem acumulada de 62,66%.

TABELA 5 - RESULTADOS INDICES (FAEL)

		FAEL		
		2015	2014	2013
ANÁLISE FINANCEIRA	Liquidez Imediata	0,439	0,887	0,028
	Liquidez Corrente	2,27	1,70	0,74
	Liquidez Geral	0,79	1,07	0,33
ANÁLISE ESTRUTURAL	Participação do Capital de Terceiros	66,24%	42,82%	103,5%
	Composição das Exigibilidades	30,10%	54,70%	39,67%
	Imobilização de Recursos Próprios	48,37%	38,42%	-810,36%
ANÁLISE ECONÔMICA	Margem Líquida	-23,92%	-102,04%	-9,57%
	Margem Bruta	57,82%	39,83%	38,73%
	Giro do Ativo - Resultado Acumulado	126,96%	71,83%	75,71%
	Rentabilidade do Ativo	-30,37%	-73,30%	-7,25%
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	-89,97%	-128,21%	201,78%

Fonte: O autor (2016)

A empresa FAEL, em 2013, passava por certas dificuldades como mostram os indicadores, estava descapitalizada mesmo que para o curto prazo, poderia pagar 75% de suas obrigações. A análise estrutural ficou negativa, pois o patrimônio líquido ficou a descoberto. Além disso, enfrentou prejuízo no período.

Em 2014, é possível verificar que os índices financeiros aumentaram consideravelmente, passando de 0,028 em 2013 para 0,88 em 2014, isso se deve a injeção de capital que foi realizado, pois a FAEL foi vendida para um grupo americano. Entretanto, pela sua reestruturação a empresa apresentou 102% negativo de margem líquida. Demonstrando que para R\$100,00 que ela fez de vendas líquidas, ela perdeu 102,00 no final do ano.

Em 2015, a empresa continua melhorando seus índices, em que, por exemplo, já quitaria suas obrigações a curto prazo com seu Ativo circulante com sobras de bens e direitos. Ela tinha R\$100,00 de dívida e R\$227,00 de bens e direitos, com uma sobra de R\$127,00.

6.4.2 COMPARAÇÃO DOS ÍNDICES DAS EMPRESAS

Esse item tem por objetivo comparar os índices financeiros, econômicos e estruturais entre as empresas educacionais. Verificando padrões entre elas, além dos melhores e piores resultados ao longo dos períodos.

TABELA 6 - RESULTADO DA ANÁLISE FINANCEIRA

	ESTÁCIO			GAEC EDU			KROTON			SER EDUCA			FAEL		
SI	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013
LI	0,06	0,12	0,02	0,10	0,09	0,10	0,33	0,47	0,874	0,25	0,37	-	0,43	0,88	0,02
LC	2,84	3,70	4,38	1,66	1,93	5,04	1,40	1,53	1,74	1,84	1,83	-	2,27	1,70	0,74
LG	1,39	1,49	2,31	1,08	1,07	1,56	0,73	0,53	0,69	0,74	0,77	-	0,79	1,07	0,33

Fonte: O autor (2016)

Na análise financeira se pode observar que as empresas que obtiveram melhores índices na liquidez imediata, ou seja, que possui “caixa” para quitar suas obrigações a curto prazo foram a FAEL em 2014, com 0,88, e a Kroton em 2013 com 0,87, isto quer dizer que para R\$100,00 de obrigação a curto prazo conseguiriam pagar R\$88,00 e R\$87,00, respectivamente. Já a Estácio, em 2013 e 2015 atingiu os piores resultados, demonstrando uma política de caixa mínimo.

No índice de liquidez corrente (LC), em que se averigua a capacidade financeira dos itens do Ativo Circulante, duas das empresas decresceram nos resultados, a Gaec Educ. passando de 5,04 em 2013 para 1,93 em 2014 e a Estácio de 4,38 para 3,70. Uma possibilidade é o enxugamento de seus direitos, como por exemplo, as mensalidades dos alunos a receber.

Duas das empresas mantiveram constante o LC, a Kroton e a Ser Educacional, com em média 1,5 e 1,8, respectivamente. A Fael foi a única empresa que melhorou a capacidade financeira no médio prazo, passou de 0,74 em 2013 para 2,27 em 2015, decorrente do aumento de alunos e consequentemente o aumento de mensalidades a receber.

TABELA 7 - RESULTADO DA ANÁLISE ESTRUTURAL

	ESTÁCIO			GAEC EDU			KROTON			SER EDUCA			FAEL		
Si	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013
PCT	38,52%	31,91%	29,04%	45,39%	36,84%	44,98%	25,12%	26,09%	35,80%	59,04%	49,83%	-	66,25%	42,83%	103,59%
CE	44,43%	35,56%	46,72%	44,61%	49,94%	29,88%	28,08%	23,41%	32,80%	24,81%	31,59%	-	30,10%	54,70%	39,67%
IRP	19,99%	19,46%	22,11%	22,73%	20,39%	18,60%	13,02%	12,42%	17,95%	80,89%	83,90%	-	48,37%	38,42%	-810,36%

Fonte: O autor (2016)

As análises de estruturais são de suma importância para a empresa e seus interessados, sejam eles internos ou externos. Além disso, no Brasil uma grande parcela das empresas é alavancada com capitais de terceiros, em geral, por financiamentos de bancos.

Nos períodos analisados, apenas a Kroton, recorreu a uma menor quantidade de investimentos oriundos de empréstimos para suas operações, e os que possuem estão locados a longo prazo, conforme a composição das exigibilidades, cerca de 75% de suas obrigações eram a longo prazo, isso demonstra um amadurecimento no negócio e reconhecimento no mercado em que atua. Em 2014 e 2015, ela teve para cada R\$100,00 de origens de capital, apenas R\$35,00, eram de terceiros, e desses R\$35,00, R\$28,00 estavam locados no longo prazo. O restante R\$65,00 eram provenientes do seu Patrimônio líquido.

Por outro lado, a Gaec Educ. começou suas atividades em 2014, com uma grande relação de 50% de participação de capital de terceiros, possivelmente de grandes financiamentos a longo prazo para compras de imobilizado, já que iniciou suas atividades em 2014.

Um padrão que é possível observar é a composição dessas obrigações se estão em curto prazo ou longo prazo. Em geral, eles eram superiores a 50% no longo prazo.

TABELA 8 - RESULTADO DA ANÁLISE ECONOMICA

	ESTÁCIO			GAEC EDU			KROTON			SER EDUCA			FAEL		
Si	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013
ML	16,49%	17,70%	14,14%	7,49%	22,94%	7,37%	26,52%	26,51%	25,62%	15,79%	30,33%	-	-23,92%	-102%	-9,57%
MB	43,51%	42,78%	40,12%	42,49%	46,50%	44,53%	57,44%	56,4%	54,25%	53,20%	62,09%	-	57,82%	39,83%	38,73%
GA	67,42%	68,42%	80,94%	72,86%	73,46%	53,20%	31,64%	24,37%	49,42%	55,19%	56,44%	-	126,96%	71,83%	75,71%
RA	11,12%	12,11%	11,44%	5,46%	16,85%	3,92%	8,39%	6,46%	12,66%	8,71%	17,12%	-	-30,37%	-73,30%	-7,25%
RPL	18,08%	17,79%	16,12%	10,00%	26,68%	7,13%	11,21%	8,74%	19,73%	21,27%	34,13%	-	-89,97%	-128,21%	201,78%

Fonte: O autor (2016)

Comparando as empresas pelos índices de rentabilidade é possível identificar alguns padrões como, por exemplo, nos resultados das margens brutas, no geral as empresas apresentaram margens entre 40% e 50%. A Kroton foi a empresa que possui melhor margem, pois seus índices foram constantes e 54%, 56% e 57% no decorrer dos anos. A Fael, por possíveis mudanças políticas nas vendas e de produto saltou de 39% para 58% na margem bruta.

Na margem líquida, a Estácio e a Kroton apresentaram resultados constantes, muito se deve, ao reconhecimento da marca perante o público e um gerenciamento mais maduro, demonstrando qualidade e um planejamento estratégico adequado para suas necessidades. A empresa FAEL foi a única das empresas que absorveu prejuízo nos períodos analisados.

Para a rentabilidade do Patrimônio líquido, que é o rendimento de quanto cada sócio está investindo na empresa, a Estácio foi a empresa mais constante entre 16% e 18% nos anos, o que dá mais segurança aos investidores. A Ser educacional foi a melhor para os sócios em 2014 a empresa rendeu 34% e 2015 teve 21% de rentabilidade muito satisfatória para o setor educacional.

6.5 ANÁLISE DINÂMICA

TABELA 9 - RESULTADO DA ANÁLISE DINÂMICA – SITUAÇÃO FINANCEIRA

ESTÁCIO	2015	2014	2013
Capital de Giro	1.371.858	1.076.985	979.892
Necessidade de Capital de Giro	969.444	390.368	277.401
Tesouraria	402.414	686.617	702.491
Classificação	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2
GAEC EDU			
Capital de Giro	156.060	162.310	471.248
Necessidade de Capital de Giro	95.714	54.938	7.394
Tesouraria	60.346	107.372	463.854
Classificação	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2
KROTON			
Capital de Giro	468.090	504.666	355.987
Necessidade de Capital de Giro	265.823	255.157	50.233
Tesouraria	202.267	249.509	305.754
Classificação	Tipo 2	Tipo 2	Tipo 2
SER EDUCA			
Capital de Giro	226.694	162.677	
Necessidade de Capital de Giro	-6.956	59.275	
Tesouraria	233.650	103.402	
Classificação	Tipo 1	Tipo 2	
FAEL			
Capital de Giro	11.110	6.832	-4.076
Necessidade de Capital de Giro	7.283	-2.062	3.448
Tesouraria	3.827	8.894	-7.524
Classificação	Tipo 2	Tipo 1	Tipo 6

Fonte: O autor (2016)

Verifica-se na tabela a predominância do “tipo 2”, Situação Sólida, nos três períodos analisados, com 11 ocorrências de um total de 14(78,5% do total). Estácio, Gaec Edu e Kroton permaneceram com o mesmo tipo em todos os períodos analisados. Apenas Ser Educacional em 2015 e a Fael em 2014 possuíam a classificação máxima, a “tipo 1”, Situação Excelente.

A empresa FAEL foi a única empresa que apresentou a classificação “tipo 6”, isto é, insolvente. E que no ano seguinte reverteu completamente a classificação

como excelente (Tipo 1). Isso foi resultado, em parte, da venda de 75% da empresa e aplicação de recursos financeiros na FAEL.

6.6 TERMÔMETRO DE KANITZ

Aprofundando a medição de desempenho, optamos por utilizar o método de análise de Kanitz para determinar o grau de solvência das empresas do setor educacional, utilizando uma relação de índices financeiros, endividamento e de rentabilidade.

Na primeira parte da análise relacionamos os índices: Retorno do Patrimônio Líquido, Liquidez Geral, Liquidez Seca, Liquidez Corrente e Endividamento Total.

TABELA 10 - RELAÇÃO ÍNDICE PARA CÁLCULO DE KANITZ

	ESTÁCIO			GAEC EDU			KROTON			SER EDUCA		FAEL		
	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2015	2014	2013
RPL	18%	18%	16%	10%	27%	7%	11%	9%	20%	21%	34%	-90%	-128%	-202%
LG	1,39	1,49	2,31	1,08	1,07	1,56	0,73	0,53	0,69	0,74	0,77	0,79	1,07	0,33
LS	2,84	3,70	4,38	1,66	1,93	5,04	1,37	1,50	1,71	1,84	1,83	2,27	1,70	0,74
LC	2,84	3,70	4,38	1,66	1,93	5,04	1,40	1,53	1,74	1,84	1,83	2,27	1,70	0,74
PCT	0,39	0,32	0,29	0,45	0,37	0,45	0,25	0,26	0,36	0,59	0,50	0,66	0,43	1,04

Fonte: O autor (2016)

Na segunda parte, aplicamos a equação que Kanitz desenvolveu:

$$Kanitz = (0,05RP + 1,65LG + 3,55LS) - (1,06LC + 0,33GE)$$

Com isso, os resultados da equação, Kanitz adotou a seguinte classificação empresas com índice acima de “3,5” estão bem, ou seja, não são insolventes. Empresas com índices abaixo de “-1” até “-3” estão com sinal amarelo, ou seja, estão na penumbra. E abaixo disso, já se considera a empresa insolvente.

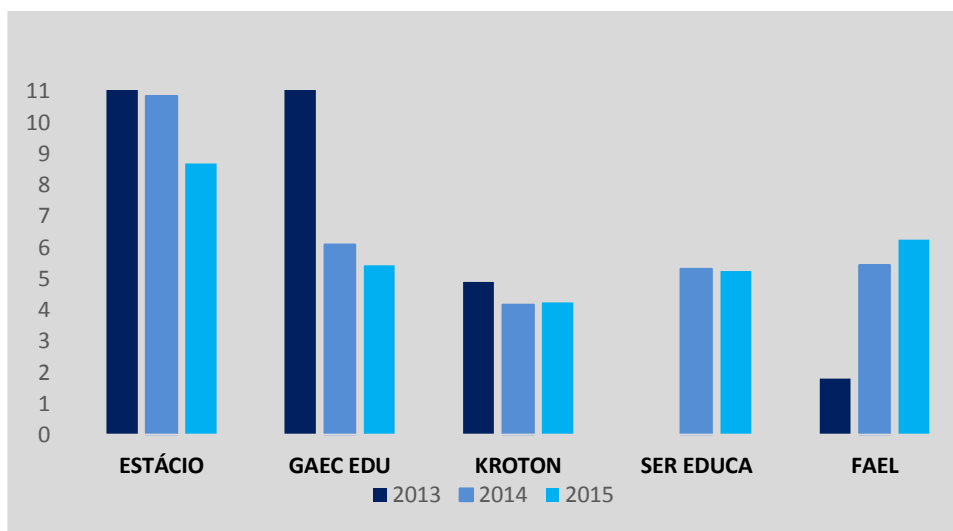
Aplicando o modelo de Kanitz nas cinco empresas do setor educacional, nos anos de 2014 e 2015, temos os seguintes resultados:

TABELA 11 - RESULTADO TERMÔMETRO KANITZ

TK	ESTÁCIO			GAEC EDU			KROTON			SER EDUCA		FAEL		
	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2013	2015	2014	2015	2014	2013
TK	8,68	10,84	13,75	5,43	6,09	13,98	4,24	4,17	4,90	5,24	5,31	6,25	5,44	1,81

Fonte: O autor (2016)

GRÁFICO 3: RESULTADO TERMÔMETRO DE KANITZ



Fonte: O autor (2016)

Todas as empresas estão com altos graus de solvência, vale ressaltar o resultado apresentado pela Estácio, com índice em 2014 superiores a oito, extremamente satisfatório.

Todas as empresas apresentaram índices constantes nos dois períodos e superiores a “3,5”, com apenas uma única exceção, a FAEL que em 2013 tinha 1,81 de índice, mas ainda sim um resultado “solvente”.

Os resultados desse método demonstram que o setor educacional tem a tendência de ser um negócio sólido e/ou as empresas já encontraram um nível de amadurecimento em suas operações.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste capítulo são apresentadas as conclusões do trabalho e também recomendações para próximas pesquisas, visando aprimorar o tema desta pesquisa.

Conforme proposto no início desta pesquisa, as análises dinâmicas e tradicionais foram utilizadas na tentativa de verificar qual a real situação das empresas do setor educacional brasileira. Para isso, foi selecionada uma amostra de cinco empresas sociedades anônimas (S/A) do setor educacional, listadas na BM&F Bovespa, e uma em um jornal de grande circulação, no período de 2013 a 2015.

Os demonstrativos econômico-financeiros dessas companhias foram coletados, agrupados e analisados. Em seguida, foram realizados diversos cálculos necessários para produção dos indicadores processados nas análises que se seguiram durante o desenvolvimento do trabalho.

Dentro da amostra de empresas no período de 2013 a 2015, foi possível descobrir que Kroton é líder do segmento educacional, tanto nas análises dinâmica e tradicional. No entanto, a empresa que teve os piores indicadores pelas análises de balanço e dinâmica foi a Fael.

Conforme o proposto na pesquisa foi verificado a situação econômico-financeira das empresas do setor educacional e realizada uma comparação entre elas. O que demonstrou um bom grau de liquidez, rentabilidade e solvência em todas as empresas, até mesmo para a Fael, que em 2013 estava em uma situação crítica e que em 2015 recuperou sua liquidez e solvência.

Isso demonstra que o setor educacional tem características de resultados constantes e positivos, e, que segundo IBGE, tem muito potencial de crescimento.

A despeito dos resultados obtidos, não é possível declarar que todas as empresas educacionais gozam de tais características, pois a pesquisa ficou restringida nessas cinco empresas S/As e nos períodos de 2013, 2014 e 2015.

Acredita-se que esta pesquisa contribua com a sociedade ao demonstrar a importância dos relatórios contábeis como fonte de informação, e que possam ser úteis para investidores e interessados, além disso, para futuras pesquisas.

Para futuros trabalhos, sugere-se realizar um estudo comparativo em outros segmentos e/ou aprofundar o estudo desse setor analisando o fluxo de caixa, EBITDA e método DUPONT.

REFERÊNCIAS

DIÁRIO INDÚSTRIA & COMÉRCIO. Curitiba : edição nº9532, 1º maio de 2016

DIÁRIO INDÚSTRIA & COMÉRCIO. Curitiba : edição nº9448, 22 dezembro de 2015

ESTÁCIO, Quem somos. Disponível em: (<http://portal.estacio.br/quem-somos/historia>). Acesso em 4/5/2016.

FAEL, **Histórico da Faculdade Educacional da Lapa (FAEL)**. Disponível em: <http://fael.edu.br/institucional/sobre/>. Acesso em 30/11/2015

GAEC EDUCAÇÃO, **Histórico e perfil corporativo**. Disponível em: (http://ri.animaeducacao.com.br/anima/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=49054&conta=28). Acesso em 4/5/2016

KROTON, **Institucional**. Disponível em: (<http://www.kroton.com.br/>). Acesso em 4/5/2016.

SER EDUCACIONAL, **Sobre o grupo**. Disponível em: (http://www.sereducacional.com/sobre_o-grupo). Acesso em 4/5/2016.

CRC-PR, **Práticas contábeis aplicadas: às PME, ME, EPP e entidades sem fins lucrativos** / Conselho Regional de Contabilidade do Paraná. – Curitiba: CRCPR, 2013.

FLEURIET, M. KEHDY, R., BLANC, G. **O Modelo Fleuriet, A dinâmica financeira das empresas brasileiras**: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro, Rio de Janeiro: Elsevier, 2003 8ª Reimpressão.

IUDICIBUS, SERGIO DE. **Análise de balanços**: análise de liquidez e do endividamento, análise do giro, rentabilidade e alavancagem financeira, indicadores e análises especiais (análise de tesouraria de fleuriet, EVA, DVA e EBITDA). 8ªed., rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2007. 240p.

MARION, JOSÉ CARLOS. **Análise das demonstrações contábeis**. 2ªed. São Paulo: Atlas, 2002.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008

PADOVEZE, CLÓVIS LUIS. **Análise das Demonstrações Financeiras** / Clóvis Luís Padoveze, Gideon Carvalho de Benedicto. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2004

ANEXO 1 – BALANÇO PATRIMONIAL - EMPRESAS

Descrição	Estácio		
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Ativo Total	4.360.083	3.514.186	2.138.651
Ativo Circulante	2.118.041	1.475.750	1.270.001
Caixa e Equivalentes de Caixa	48.410	48.011	7.132
Aplicações Financeiras	645.350	667.070	732.051
Contas a Receber	1.078.764	451.414	334.632
Estoques	-	-	-
Ativos Biológicos	-	-	-
Tributos a Recuperar	-	-	-
Despesas Antecipadas	62.176	66.158	57.515
Outros Ativos Circulantes	283.341	243.097	138.671
Ativo Não Circulante	2.242.042	2.038.436	868.650
Ativo Realizável a Longo Prazo	217.216	197.069	163.507
Investimentos	228	228	228
Imobilizado	535.920	465.711	335.614
Intangível	1.488.678	1.375.428	369.301
Passivo Total	4.360.083	3.514.186	2.138.651
Passivo Circulante	746.183	398.765	290.109
Obrigações Sociais e Trabalhistas	122.652	121.614	79.672
Fornecedores	59.237	49.806	40.429
Obrigações Fiscais	82.349	44.096	35.517
Empréstimos e Financiamentos	291.346	28.464	36.692
Outras Obrigações	190.599	154.785	97.799
Provisões	-	-	-
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desc.	-	-	-
Passivo Não Circulante	933.308	722.561	330.900
Empréstimos e Financiamentos	758.302	560.709	238.214
Outras Obrigações	97.095	73.590	41.845
Tributos Diferidos	36.078	46.348	8.366
Provisões	41.833	41.914	42.475
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desc.	-	-	-
Lucros e Receitas a Apropriar	-	-	-
Patrimônio Líquido Consolidado	2.680.592	2.392.860	1.517.642
Capital Social Realizado	1.038.082	1.026.246	983.835
Reservas de Capital	661.820	642.736	120.981
Reservas de Reavaliação	-	-	-
Reservas de Lucros	980.690	723.878	412.826
Lucros/Prejuízos Acumulados	-	-	-
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-	-	-
Ajustes Acumulados de Conversão	-	-	-
Outros Resultados Abrangentes	-	-	-
Participação dos Acionistas Não Controladores	-	-	-

Descrição	GAEC EDU		
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Ativo Total	1.175.777	944.084	867.023
Ativo Circulante	394.124	336.008	587.789
Caixa e Equivalentes de Caixa	25.480	15.867	12.202
Aplicações Financeiras	159.058	119.993	476.487
Contas a Receber	193.144	193.740	94.834
Estoques	-	-	-
Ativos Biológicos	-	-	-
Tributos a Recuperar	-	-	-
Despesas Antecipadas	-	-	-
Outros Ativos Circulantes	16.442	6.408	4.266
Ativo Não Circulante	781.653	608.076	279.234
Ativo Realizável a Longo Prazo	183.091	37.452	20.320
Investimentos	-	-	10
Imobilizado	145.958	121.577	88.723
Intangível	452.604	449.047	170.181
Passivo Total	1.175.777	944.084	867.023
Passivo Circulante	238.064	173.698	116.541
Obrigações Sociais e Trabalhistas	46.358	46.892	27.356
Fornecedores	19.606	16.557	18.731
Obrigações Fiscais	10.690	10.112	5.319
Empréstimos e Financiamentos	124.192	28.488	24.835
Outras Obrigações	37.218	71.649	40.300
Provisões	-	-	-
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desc.	-	-	-
Passivo Não Circulante	295.595	174.084	273.466
Empréstimos e Financiamentos	230.263	100.530	124.899
Outras Obrigações	19.240	20.189	94.917
Tributos Diferidos	-	-	-
Provisões	46.092	53.365	53.650
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desc.	-	-	-
Lucros e Receitas a Apropriar	-	-	-
Patrimônio Líquido Consolidado	642.118	596.302	477.016
Capital Social Realizado	496.411	496.411	496.411
Reservas de Capital	-1.918	1.221	1.855
Reservas de Reavaliação	-	-	-
Reservas de Lucros	217.191	168.236	42.524
Lucros/Prejuízos Acumulados	-	-	-
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-69.566	-69.566	-57.528
Ajustes Acumulados de Conversão	-	-	-
Outros Resultados Abrangentes	-	-	-
Participação dos Acionistas Não Controladores	-	-	-6.246

Descrição	KROTON		
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Ativo Total	16.638.854	15.486.180	4.079.162
Ativo Circulante	1.641.615	1.450.571	835.079
Caixa e Equivalentes de Caixa	398.232	450.764	418.932
Aplicações Financeiras	-	-	-
Contas a Receber	1.009.807	732.410	328.141
Estoques	31.536	36.076	16.642
Ativos Biológicos	-	-	-
Tributos a Recuperar	43.384	55.077	22.856
Despesas Antecipadas	-	-	-
Outros Ativos Circulantes	158.656	176.244	48.508
Ativo Não Circulante	14.997.239	14.035.609	3.244.083
Ativo Realizável a Longo Prazo	1.407.115	678.267	166.009
Investimentos	1.600	1.600	1.600
Imobilizado	1.622.148	1.421.876	470.121
Intangível	11.966.376	11.933.866	2.606.353
Passivo Total	16.638.854	15.486.180	4.079.162
Passivo Circulante	1.173.525	945.905	479.092
Obrigações Sociais e Trabalhistas	345.677	304.286	121.564
Fornecedores	222.604	184.416	79.602
Obrigações Fiscais	99.845	74.619	31.864
Empréstimos e Financiamentos	195.965	201.255	113.178
Outras Obrigações	309.434	181.329	132.884
Provisões	-	-	-
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desc.	-	-	-
Passivo Não Circulante	3.005.641	3.093.867	981.381
Empréstimos e Financiamentos	562.439	740.863	436.042
Outras Obrigações	201.328	225.678	188.124
Tributos Diferidos	1.257.029	1.211.952	158.972
Provisões	984.845	915.374	198.243
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desc.	-	-	-
Lucros e Receitas a Apropriar	-	-	-
Patrimônio Líquido Consolidado	12.459.688	11.446.408	2.618.689
Capital Social Realizado	4.249.901	4.239.757	1.867.228
Reservas de Capital	6.170.360	6.231.776	228.931
Reservas de Reavaliação	-	-	-
Reservas de Lucros	2.039.427	974.875	522.530

Descrição	FAEL		
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Ativo Total	43.735.119	41.900.236	38.505.415
Ativo Circulante	19.830.668	16.648.674	11.749.389
Caixa e Equivalentes de Caixa	3.826.748	8.702.605	449.201
Aplicações Financeiras			
Contas a Receber	13.263.793	5.440.504	11.022.657
Estoques	-	-	
Ativos Biológicos	-	-	
Tributos a Recuperar	151.526	526.177	42
Despesas Antecipadas	-	-	
Outros Ativos Circulantes	2.588.602	1.979.388	277.489
Ativo Não Circulante	23.904.451	25.251.562	26.756.026
Ativo Realizável a Longo Prazo	3.082.500	2.467.285	1.535.900
Investimentos	-1.132.633	-	971.230
Imobilizado	7.141.101	9.203.234	11.210.164
Intangível	14.813.483	13.581.043	13.038.732
Passivo Total	43.735.119	41.900.236	38.505.415
Passivo Circulante	8.720.821	9.816.591	15.825.650
Obrigações Sociais e Trabalhistas	1.463.002	1.059.380	3.516.091
Fornecedores	4.764.432	6.782.940	2.120.690
Obrigações Fiscais	139.490	90.043	1.157.930
Empréstimos e Financiamentos	-	-191.893	7.973.524
Outras Obrigações	825.609	1.046.711	57.457
Provisões	1.528.288	1.029.410	999.958
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desc.	-	-	-
Passivo Não Circulante	20.251.622	8.128.744	24.063.127
Empréstimos e Financiamentos	1.946.294	5.973.017	16.324.402
Outras Obrigações	18.305.328	2.155.727	7.738.725
Tributos Diferidos	-	-	-
Provisões	-	-	-
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Desc.	-	-	-
Lucros e Receitas a Apropriar	-	-	-
Patrimônio Líquido Consolidado	14.762.676	23.954.902	-1.383.362
Capital Social Realizado	9.556.643	9.556.643	2.800.000
Reservas de Capital	48.543.359	48.543.359	-
Reservas de Reavaliação	-	-	-
Reservas de Lucros	-	-	-
Lucros/Prejuízos Acumulados	-43.337.326	-34.145.100	-4.183.362
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-	-	-
Ajustes Acumulados de Conversão	-	-	-
Outros Resultados Abrangentes	-	-	-
Participação dos Acionistas Não Controladores	-	-	-

ANEXO 2 – DEMONSTRATIVO DO RESULTADO - EMPRESAS

Descrição	Estácio		
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	2.939.422	2.404.464	1.731.010
Receita de Mensalidades	-	-	-
Outras	-	-	-
Gratuidades - Bolsas de Estudos	-	-	-
Devoluções de Mensalidades e Taxas	-	-	3
Descontos Concedidos	-	-	-
Impostos	-	-	-
Outras	-	-	-
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-1.660.508	-1.375.839	-1.036.536
Resultado Bruto	1.278.914	1.028.625	694.474
Despesas/Receitas Operacionais	-763.019	-603.982	-445.929
Despesas com Vendas	-335.334	-238.323	-183.872
Despesas Gerais e Administrativas	-448.184	-383.873	-277.864
Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	-	-	-
Outras Receitas Operacionais	20.499	18.214	15.807
Outras Despesas Operacionais	-	-	-
Resultado de Equivalência Patrimonial	-	-	-
Resultado Antes do Resultado Financ. e dos Tributos	515.895	424.643	248.545
Resultado Financeiro	-31.660	8.263	8.191
Receitas Financeiras	216.127	109.228	61.770
Despesas Financeiras	-247.787	-100.965	-53.579
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	484.235	432.906	256.736
IR e Contribuição Social sobre o Lucro	439	-7.261	-12.029
Corrente	-31.187	-24.002	-13.765
Diferido	31.626	16.741	1.736
Resultado Líquido das Operações Continuadas	484.674	425.645	244.707
Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	-	-	-
Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	-	-	-
Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Desc.	-	-	-
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	484.674	425.645	244.707

Descrição	GAEC EDU		
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	856.620	693.506	461.292
Receita de Mensalidades	-	-	-
Outras	-	-	-
Gratuidades - Bolsas de Estudos	-	-	-
Devoluções de Mensalidades e Taxas	-	-	-
Descontos Concedidos	-	-	-
Impostos	-	-	-
Outras	-	-	-
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-492.616	-371.044	-255.899
Resultado Bruto	364.004	322.462	205.393
Despesas/Receitas Operacionais	-294.333	-200.900	-165.492
Despesas com Vendas	-66.765	-43.338	-27.462
Despesas Gerais e Administrativas	-221.573	-157.524	-135.036
Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	-	-	-
Outras Receitas Operacionais	-	-	-
Outras Despesas Operacionais	-5.995	-38	-2.994
Resultado de Equivalência Patrimonial	-	-	-
Resultado Antes do Resultado Financ. e dos Tributos	69.671	121.562	39.901
Resultado Financeiro	-11.202	16.502	-7.983
Receitas Financeiras	55.163	45.707	20.263
Despesas Financeiras	-66.365	-29.205	-28.246
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	58.469	138.064	31.918
IR e Contribuição Social sobre o Lucro	5.734	21.030	2.102
Corrente	1.856	-1.882	-
Diferido	3.878	22.912	2.102
Resultado Líquido das Operações Continuadas	64.203	159.094	34.020
Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	-	-	-
Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	-	-	-
Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Desc.	-	-	-
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	64.203	159.094	34.020

Descrição	KROTON		
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	5.265.058	3.774.475	2.015.942
Receita de Mensalidades	-	-	-
Outras	-	-	-
Gratuidades - Bolsas de Estudos	-	-	-
Devoluções de Mensalidades e Taxas	-	-	-
Descontos Concedidos	-	-	-
Impostos	-	-	-
Outras	-	-	-
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-2.240.874	-1.643.130	-922.388
Resultado Bruto	3.024.184	2.131.345	1.093.554
Despesas/Receitas Operacionais	-1.528.814	-1.090.528	-534.804
Despesas com Vendas	-586.760	-379.405	-200.510
Despesas Gerais e Administrativas	-941.808	-709.109	-332.680
Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	-	-	-
Outras Receitas Operacionais	-	-	-
Outras Despesas Operacionais	-246	-2.014	-1.614
Resultado de Equivalência Patrimonial	-	-	-
Resultado Antes do Resultado Financ. e dos Tributos	1.495.370	1.040.817	558.750
Resultado Financeiro	-30.909	-24.976	-25.210
Receitas Financeiras	164.663	124.157	68.173
Despesas Financeiras	-195.572	-149.133	-93.383
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	1.464.461	1.015.841	533.540
IR e Contribuição Social sobre o Lucro	-68.327	-15.241	-16.969
Corrente	-106.114	-28.936	-19.023
Diferido	37.787	13.695	2.054
Resultado Líquido das Operações Continuadas	1.396.134	1.000.600	516.571
Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	-	-	-
Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	-	-	-
Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Desc.	-	-	-
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	1.396.134	1.000.600	516.571